

Le savant et la politique

Le REÉR et ses cotisants : entre individualisation des risques et faibles rendements

**Riel Michaud-Beaudry
Observatoire de la retraite**

Les campagnes de promotion des Régimes enregistrés d'épargne-retraite (REÉR) taisent généralement le fait que ces produits font reposer tous les risques financiers sur les épaules des individus. La présente chronique vise à mettre en lumière les limites associées à cette formule d'épargne-retraite individuelle, et ce, afin d'envisager des améliorations ou des innovations institutionnelles qui pourraient être mises de l'avant pour les surmonter. La forte publicité dont les REÉR bénéficient introduit dans l'espace public une sorte d'unanimité autour de la formule actuelle, laquelle peut contrarier les efforts pour penser l'amélioration de la sécurité financière des retraités actuels et futurs. Ce texte vise à élargir les discussions sur le sujet.

Des régimes où les risques financiers sont individualisés

Il importe de le redire : les Régimes enregistrés d'épargne-retraite (REÉR) sont des régimes où les risques liés à l'épargne sont entièrement assumés par les individus. Un risque relatif aux rendements, d'abord : que ce soit des événements conjoncturels, comme les périodes de crises financières, ou de récession économique, ou encore des tendances structurelles, comme un environnement de faibles taux d'intérêt, les REÉR sont fortement exposés aux aléas des marchés. Puisque les REÉR ne sont pas dotés de mécanismes permettant de mutualiser et de répartir le risque financier, chaque cotisant doit assumer la possibilité de voir son capital diminuer. Cela est d'autant plus important à considérer que ce capital doit servir à soutenir financièrement la retraite, période de la vie où le caractère stable et prévisible des revenus est très important. Ceux et celles qui comptaient sur leurs REÉR pour compléter leurs rentes de retraite au moment où s'est déclenchée la crise financière de 2007-2008 le savent mieux que quiconque.

D'autre part, le risque dit « de longévité » est supporté individuellement par les cotisants aux REÉR. Le REÉR consiste en un capital devant être retiré annuellement selon une espérance de vie probable. Cependant, une personne survivant à son capital verra cette source de revenu se tarir, et aura des revenus moins élevés pour les dernières années de sa vie. Ce risque touche plus particulièrement les femmes puisqu'elles ont une espérance de vie plus élevée que les hommes. Inversement, si un

rentier décède avant d'avoir épuisé son capital dont il n'aura pu profiter entièrement, une bonne partie des REÉR accumulés sera imposée à un taux marginal élevé, car l'ensemble du REÉR accumulé doit être inclus au revenu du rentier décédé, sauf s'il s'agit d'un conjoint¹.

Autre exemple de l'individualisation des risques : les REÉR ne modulent pas la rente en fonction de la charge d'enfants. Étant des produits financiers individualisés, ils ne disposent pas d'une large palette de mécanismes de calcul et de répartition de la rente susceptibles de tenir compte des situations de cette nature. Une comparaison avec le Régime de rentes du Québec (RRQ) mettra en évidence cette lacune importante : ce Régime soustraie en effet du calcul de la rente le nombre de mois à faible revenu si les cotisants, majoritairement des femmes, sont admissibles à des prestations familiales pour un enfant de moins de 7 ans². Pendant ces périodes de faibles revenus dus aux responsabilités familiales, une personne dépendante des REÉR ou du Régime volontaire d'épargne-retraite (RVER) pour sa retraite cotisera moins et recevra donc des rentes plus faibles à la retraite.

Enfin, une dernière et importante implication de l'individualisation des risques associés aux REÉR est celle de la gestion du capital. Les investisseurs individuels détenant un REÉR ou un RVER confient généralement à des organisations financières privées le soin de gérer leurs comptes individuels. Or, cela présente deux principales limites, qui affectent directement le niveau de rendement des placements.

Deux limites importantes des REÉR associées à la gestion du capital

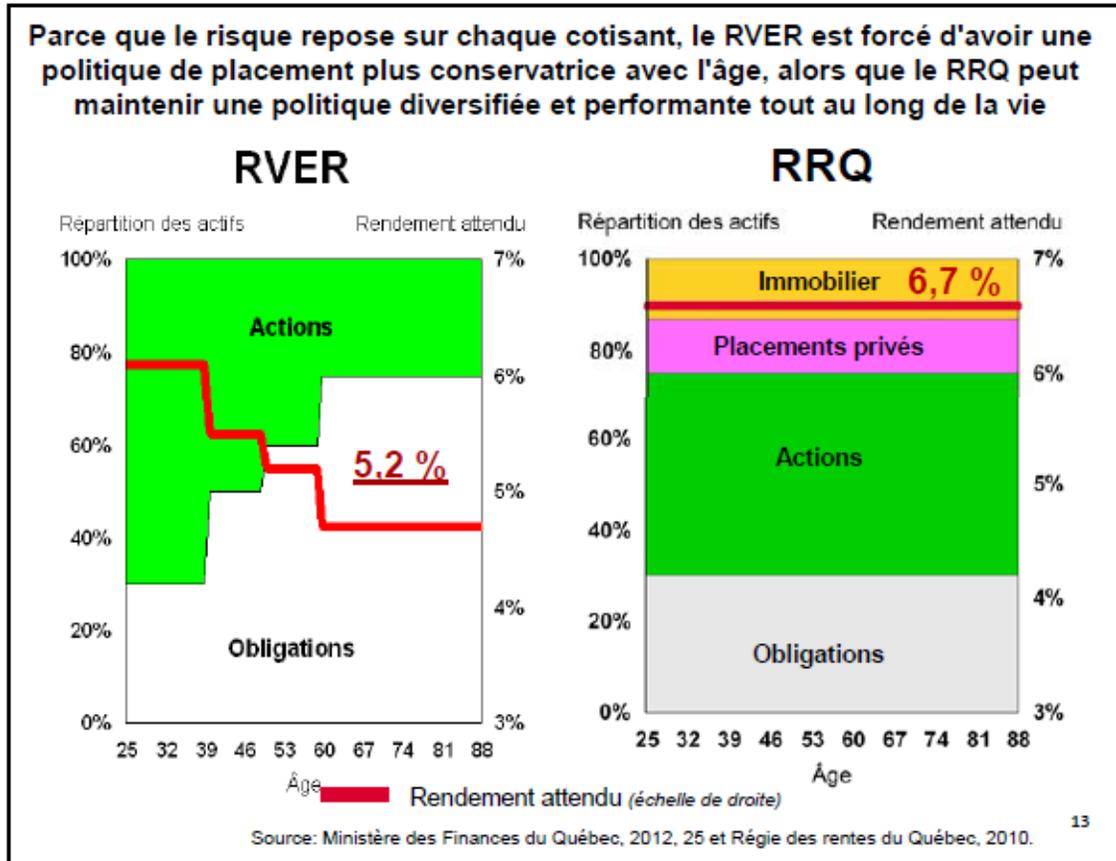
La première limite a trait aux stratégies de gestion des actifs. Même si les choix de placement sont réalisés de manière responsable, les cotisants aux REÉR sont en effet pénalisés par une répartition d'actifs de plus en plus conservatrice avec l'âge afin de mitiger les risques inhérents aux placements boursiers. Ainsi, dans leurs portefeuilles d'investissement, les individus sont amenés à réduire la portion de produits risqués et à croissance élevée (comme les actions) afin d'acquérir plus de produits à revenus fixes et stables (comme les Bons du Trésor ou les obligations) à mesure que le moment de la retraite approche.

Contrairement à ces portefeuilles individuels, le fonds du Régime de rentes du Québec, pour reprendre cet exemple, assure le maintien d'une politique d'investissement diversifiée et à forte croissance, d'où un rendement nettement supérieur. Le tableau suivant illustre cette situation avec les RVER, mais la stratégie de gestion du risque est la même pour les REÉR, soit de faire des placements plus conservateurs avec les années.

¹<http://www.lesaffaires.com/mes-finances/fiscalite/que-faire-du-reer-au-deces/573013>

²https://www.rrq.gouv.qc.ca/fr/programmes/regime_rentes/travail_cotisations/Pages/travail_cotisations.aspx

Tableau 1. Répartition des actifs et rendements moyens attendus, comparaison RVER et RRQ



Source : Michel Lizée (2013), *La crise des régimes de retraite et la négociation collective : pour un meilleur équilibre conciliant sécurité des prestations et contrôle du risque et des coûts*

La mutualisation des risques a ainsi permis à la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) d'afficher un taux de rendement réel annuel moyen de l'actif du RRQ de 9,2 % entre 2011 et 2016, net de frais de gestion³⁴. En guise de comparaison, l'Institut québécois de planification financière (IQPF) a pour hypothèse un taux de rendement réel net de frais de gestion de 2,75 % pour un portefeuille dynamique pour l'année 2017-18, ce qui place les rendements issus de portefeuilles individuels nettement en dessous de ceux gérés par la CDPQ⁵. Les caisses de retraite d'employeurs, en mutualisant les risques entre plusieurs employés et rentiers de plusieurs générations, permettent aussi d'offrir de meilleurs rendements à leurs cotisants. Le tableau plus bas montre une différence dans les rendements selon le type de stratégie de gestion des actifs privilégiée.

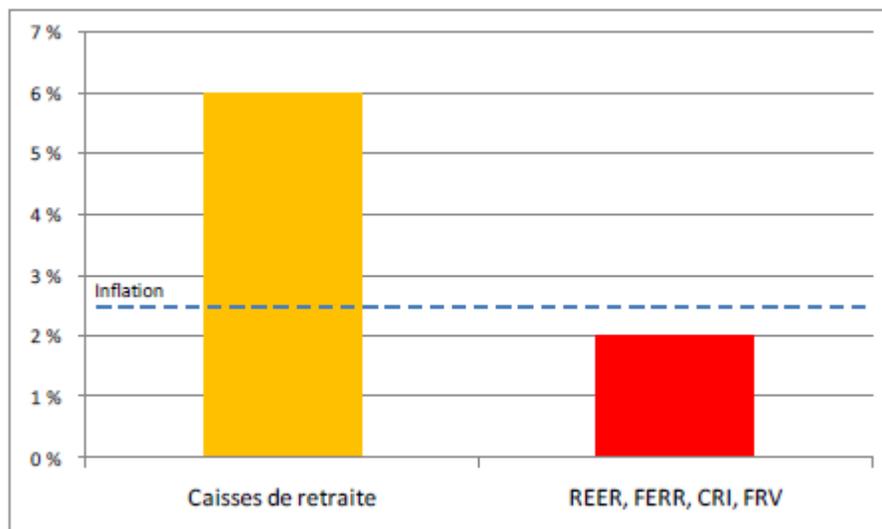
³ Selon un taux d'inflation de 2 %.

⁴ Retraite Québec, *Rapport annuel de gestion*, 2016, p.123

⁵ Institut québécois de planification financière, *Normes d'hypothèses de projection*, 2017

Tableau 2. Rendement moyen comparé, caisses de retraite et véhicules d'épargne-retraite individuelle, 1999-2005

Rendement des caisses de retraite, des REER, FERR, CRI et FRV et inflation pour la période de 1999 à 2005



Sources : Les revenus de retraite au Québec : Déterminants de la situation actuelle et projection jusqu'en 2035. Régie des rentes du Québec, 2008 et calculs des auteurs

La seconde limite est liée aux frais de gestion, qui peuvent gruger une part importante des rendements financiers. **Selon l'OCDE, des frais de 2 % par année grugent 37 % de l'accumulation de l'épargne, ce qui ne laisse que 63 % à l'épargnant**⁶⁷. Officiellement, les frais de gestion servent à couvrir les coûts des produits financiers que les institutions financières offrent. On pourrait penser que ces frais sont compétitifs, puisque l'industrie financière est importante au Québec et au Canada.

Or, la réalité est différente. **Depuis plusieurs années, la firme Morningstar classe le Canada au dernier rang des vingt-cinq pays étudiés pour les frais de gestion dans son rapport sur la performance des fonds d'investissement**⁸. En 2011, à la suite de la remise en question de la fiabilité de l'étude de la part des institutions financières canadiennes, les auteurs du rapport ont tout de même conclu que le Canada ne se démarque pas des exigences et contraintes des autres pays, c'est-à-dire qu'il n'y a aucune raison qui justifie que les frais de gestion soient nettement plus élevés ici qu'ailleurs⁹. Ainsi, vraisemblablement, les sommes englouties individuellement et collectivement dans les REÉR bénéficient d'abord aux institutions financières privées. Avec les frais de gestion, qui peuvent varier entre 0,5 % et 2,5 %¹⁰, ces institutions s'accaparent une portion considérable des

⁶ Institut canadien des actuaires, *Les régimes de retraite facilités par l'État*, 2010

⁷ Les lecteurs curieux peuvent se rendre à la page suivante pour constater la portion de leurs rendements financiers grugée par les frais de gestion : <http://www.questionretraite.ca/outils/calculateur-de-limpact-frais-dinvestissements/>

⁸ Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2017 disponible à l'adresse suivante: <http://www.morningstar.com/content/dam/morningstar-corporate/pdfs/global-fund-investor-experience/GlobalFundInvestorExperienceReport2017.pdf>

⁹ Morningstar Global Fund Investor Experience Study 2011 disponible à l'adresse suivante: <http://corporate.morningstar.com/us/documents/ResearchPapers/GlobalFundInvestorExperience2011.pdf>

¹⁰ Institut québécois de planification financière, *Normes d'hypothèses de projection*, 2017

rendements financiers des épargnants. Pourtant, les frais de gestion des fonds de la CDPQ, par exemple, sont aussi faibles que 0,2 %¹¹. Ces coûts moins élevés que ceux d'un fonds commun de placement s'expliquent par le pouvoir de négociation dont dispose la CDPQ sur les marchés financiers, ainsi que par l'absence de dépenses de publicité, de marketing, ou de conseils aux clients individuels. L'individualisation et la personnalisation des stratégies financières entraînent des coûts. Les mêmes avantages se retrouvent dans les régimes complémentaires de retraite (RCR), qui ont des frais d'administration de 0,3 % à 0,45 % pour les régimes du secteur privé et de 0,25 % à 0,35 % pour les régimes du secteur public, ce qui démontre une fois de plus que la gestion individuelle des actifs est très coûteuse pour les épargnants¹².

L'introduction des RVER, il faut le mentionner, constitue une amélioration à deux niveaux par rapport aux REÉR : l'option par défaut du RVER prévoit un plafonnement des frais de gestion à 1,25 % et la stratégie d'investissement est réalisée selon le cycle de vie. On remarque tout de même une nette différence entre les frais de gestion des comptes individuels (REÉR ou RVER) et ceux de l'épargne mutualisée (RCR ou RRQ), différence particulièrement marquée dans le cas du Canada.

Conclusion

En plus d'être fiscalement désavantageux pour une bonne partie de la population et d'offrir plus d'aide aux mieux nantis dans la constitution de leur patrimoine, les REÉR exposent les épargnants à plusieurs types de risques. Or, ces derniers sont souvent peu connus ou compris par le commun des mortels. En effet, il faut rappeler qu'au moment où 78 % de la population canadienne se préparait financièrement pour la retraite en 2014, seulement 45 % connaissaient le montant à épargner pour maintenir son niveau de vie¹³. Encore plus faible est la proportion de Canadiens (22 %) et de Canadiennes (15 %) pouvant comprendre les concepts financiers clés tels que l'intérêt, la diversification des risques et l'inflation¹⁴.

Au-delà de la question de l'amélioration du niveau de littératie financière des Québécoises et Québécoises, il s'agit de voir si nous pouvons collectivement faire mieux en matière d'épargne-retraite individuelle. Seules quelques organisations, comme les fonds de travailleurs, conjuguent rendements et développement économique local avec les REÉR en canalisant l'épargne vers le développement économique du Québec. Bien que leurs orientations de placement jouent un rôle important pour l'économie québécoise, cela ne corrige pas les défauts liés à l'individualisation des risques identifiés plus haut. Si les REÉR constituent un produit financier offrant une « solution » aux besoins d'épargne des personnes et des ménages, ils présentent plusieurs inconvénients qui pourraient être surmontés. Il faut pour cela accepter de revoir les paramètres qui définissent cette formule, au nom de l'amélioration de la sécurité financière des personnes, et malgré les intérêts de l'industrie financière qui en retire d'énormes bénéfices.

¹¹ Évaluation actuarielle du Régime de rentes du Québec au 31 décembre 2015

¹² Mintz, Jack M. *Rapport sommaire des travaux de recherche sur le niveau adéquat du revenu de retraite*, 2009